

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

قرار الاحتياطي الفيدرالي برفع الفائدة والمصارف السعودية

١٧ ديسمبر ٢٠١٥

وارتفع سعر الفائدة!

بعد الاجتماع الذي استمر ليومين، رفع بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي من سعر الفائدة الرئيسي بمقدار ٢٥ نقطة أساس. هذه هي المرة الأولى التي يقوم بها الاحتياط الفيدرالي برفع سعر الفائدة منذ أكثر من ثمانية سنوات، لتبدأ معها بداية النهاية لحقبة من السياسات المالية المتساهلة التي اتخذت في أعقاب الأزمة المالية العالمية. الرسالة هي أن التشديد في السياسة المالية مستقبلا سيكون تدريجيا ويعتمد على بيانات الأداء الاقتصادي. رفع سعر الفائدة والرسالة المصاحبة للرفع، تشكل نمطا لجميع البنوك المركزية المهمة، حيث كانت الأسواق مسالمة باتجاه السياسة المالية المتوقعة أكثر من اللزوم خلال الستة شهور الأخيرة. اتجهت الأوضاع المالية في المملكة العربية السعودية باتجاه التقشف خلال الأشهر القليلة الماضية، حيث ارتفع سعر الإقراض ما بين البنوك السعودية – سايبور لمدة ثلاثة أشهر بمقدار ٤٩ نقطة أساس منذ شهر يوليو، بالإضافة لارتفاع سعر الصرف الحقيقي الفعال (REER) بنسبة ١,١٪ خلال نفس الفترة وبنسبة ١٦,٥٪ منذ يوليو ٢٠١٤. تعتبر بيئة رفع أسعار الفائدة إيجابية لقطاع المصارف في المملكة نتيجة لوجود نسبة كبيرة من الودائع تحت الطلب صفرية الفائدة مما ينعكس بشكل جيد على هامش صافي الفوائد.

الرسالة المهمة من بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي: رفع بنك الاحتياط الفيدرالي من نظرته للاقتصاد الأمريكي من "متوازن" إلى "متوازن يتجه للارتفاع" في إنفاق الفرد والأعمال، بالإضافة إلى تحسن سوق العمل. عموما، ارتفع معها أيضا النظرة المقدرة لمخاطر التضخم. تشير توقعات مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى رفع سعر الفائدة الأساسي بمقدار ١٠٠ نقطة أساس خلال العام ٢٠١٦ ليكون السعر الطبيعي بمعدل ٣,٥٪. عموما، اختلفت التوقعات للعامين ٢٠١٧ و٢٠١٨ قليلا، حيث أكد البنك أن الرفع سيعتمد على بيانات الأداء الاقتصادي. عموما، مع التحسن الأخير في أوضاع سوق العمل، نستمر في استخدام أسعار فائدة بارتفاع ١٠٠ نقطة أساس خلال العام ٢٠١٦ في نماذجنا للتقييم.

قطاع المصارف السعودي مستعد نسبيا لارتفاع الفائدة: لدى القطاع المصرفي السعودي قاعدة ودائع كبيرة نسبيا من الودائع تحت الطلب صفرية الفائدة، مما يسمح للقطاع المصرفي بتوسعة هامش صافي الفوائد. كما ارتفع متوسط أسعار الإقراض الداخلي بين البنوك – سايبور فعليا بمعدل كبير خلال الربع الرابع من العام الحالي، حيث نتوقع أن نرى الأثر على عوائد الأصول بشكل ملموس اعتبارا من نتائج الربع الرابع ٢٠١٥؛ عموما، بالرغم من احتمال أن لا يؤثر ذلك على هامش صافي الفوائد بشكل كبير، حيث ترتفع أسعار الفائدة على الودائع بشكل أسرع نتيجة التنافس على الودائع بسبب العوامل الموسمية. كان التنافس أكبر نسبيا في هذا الربع حيث تباطأ نمو الودائع واتبعه انخفاض في نسبة الودائع تحت الطلب. عموما، اعتبارا من أكتوبر من العام الحالي، لا زالت الودائع تحت الطلب تمثل ٦٣,٣٪ من إجمالي الودائع (انخفاض من أعلى مستوى بنسبة ٦٦٪ في أبريل ٢٠١٥). بالإضافة إلى ذلك، تتجه محافظ القروض لدى المصارف على المدى القصير نحو الإقراض التجاري مما يسمح بإعادة تسعيرها بشكل أسرع.

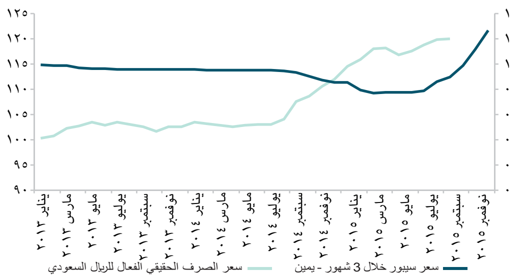
الجدول ١: حساسية القطاع لسعر سايبور المتوقعة للفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٨

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
سايبور + ٥٠ نقطة أساس			
التأثير على تكلفة الحصول على الأموال (نقطة أساس)	١٩	٢٠	٢١
التأثير على هامش صافي الفوائد (نقطة أساس)	٣٤	٣٣	٣٢
التأثير على صافي الدخل (٪)	١٧	١٥	١٤
سايبور – ٥٠ نقطة أساس			
التأثير على تكلفة الحصول على الأموال (نقطة أساس)	(١٩)	(٢٠)	(٢١)
التأثير على هامش صافي الفوائد (نقطة أساس)	(٣٤)	(٣٣)	(٣٢)
التأثير على صافي الدخل (٪)	(١٧)	(١٥)	(١٤)

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال، بافتراض اكتمال أثر رفع أسعار الفائدة على الأصول التي تحقق عوائد والمطلوبات التي تتطلب دفع فوائد، مع افتراض ثبات بقية المتغيرات

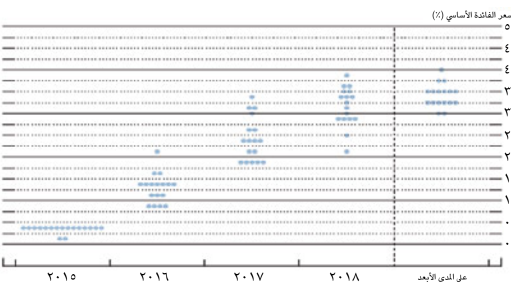
يستفيد القطاع المصرفي السعودي من ارتفاع أسعار الفائدة، وتحوط المحافظ من تأثير تشديد السياسة النقدية: تراجع أداء قطاع المصارف عن أداء السوق بنسبة ٥,٢ نقطة نسبية خلال الثلاث أشهر الماضية، وذلك بسبب المخاوف المتعلقة بالسيولة والزيادة الطفيفة في هامش صافي الفوائد، حيث يتم تداول أسهم القطاع بمكرر قيمة دفترية جاذب متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١,٢ مرة. يعتبر كل من سامبا والبنك السعودي البريطاني والبنك العربي الوطني من اختياراتنا المفضلة من أسهم القطاع، حيث تعتبر من المصارف التي لديها سيولة جيدة بالإضافة إلى تميزها بقاعدة ودائع قوية، حيث يتم تداول أسهمها بمكرر قيمة دفترية لعام ٢٠١٦ المتوقع بمقدار ١ مرة و١,١ مرة و٠,٩ مرة على التوالي.

الشكل ١: شهدت السعودية تشددا في الأوضاع المالية مع ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الفعلي وارتفاع سايبور



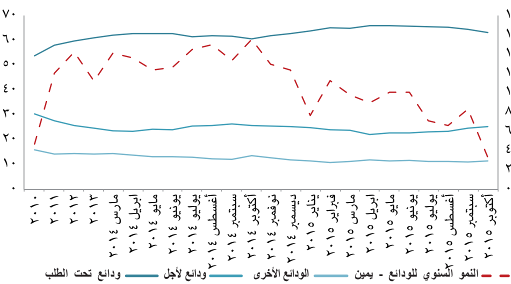
المصدر: صندوق النقد الدولي وبلومبرغ

الشكل ٢: توقعات اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة لأسعار الفائدة



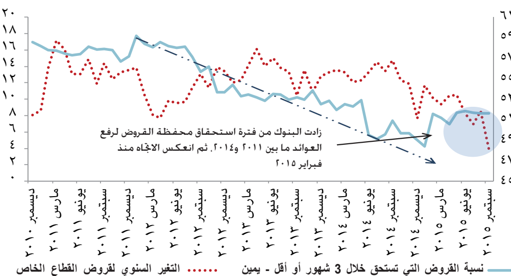
المصدر: بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي - ديسمبر ٢٠١٥ والسعودي الفرنسي كابيتال

الشكل ٣: تراجعت نسبة الودائع تحت الطلب من إجمالي الودائع خلال ٣ شهور الأخيرة مع تباطؤ النمو الكلي في الودائع



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي - ساما

الشكل ٤: تباطأ النمو الكلي في الإقراض منذ الربع الثالث ٢٠١٤، كما تسعى البنوك إلى تقليل فترات استحقاق محفظة القروض هذا العام



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي - ساما

عقيب محبوب
amehboob@fransicapital.com.sa
+٩٦٦١١٢٨٢٦٨٤٠

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض